



## 研究院 宏观组

## 研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

从去年数字货币市场的波动，到3月硅谷银行的接管，利率抬升对资本市场的压力将继续显现。“更高更久”的利率水平抬升了新增债务的成本，“更倒挂”的收益率曲线通过降低期限错配实现降杠杆的目的。宏观上外部沙伊和解、内部机构改革后“5%”经济目标为未来风险提供空间，微观上2月居民部门的衰退预期得到缓解。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：通缩的风险上升。1) 货币政策：央行本周共开展320亿元7天期逆回购操作，实现净回笼9830亿元。2) 宏观政策：国务院机构改革方案重新组建科学技术部、调整金融监管。3) 经济数据：2月新增社融3.16万亿，同比多增1.95万亿，存量+9.9%；2月新增信贷1.81万亿，同比多增5928亿；2月+12.9%；1-2月出口同比-6.8%，进口同比-10.2%；2月CPI同比+1%，PPI同比-1.4%；2月外汇储备31331.5亿美元，降幅1.61%；黄金储备6592万盎司，连续第四个月增加。

海外：流动性风险上升。1) 货币政策：鲍威尔听证会认为降低通胀的道路可能坎坷，强化了市场的“更高利率更久”预期，美联储褐皮书显示2023年初美国整体经济活动略有增加；日本央行维持政策不变，日本众议院正式投票通过了对植田和男提名；加拿大央行维持基准利率在4.5%不变，澳洲联储加息25个基点至3.6%；欧洲央行Lane表示可能不得不再次上调借贷成本，Holzmann表示需要大幅提高才能抑制经济增长。2) 宏观政策：拜登公布下一财年联邦政府预算分配方案，未来十年内将政府的赤字减少3万亿美元。3) 经济数据：美国2月非农就业新增31.1万人，2月ADP就业增加24.2万人，1月职位空缺数从12月的1123.4万下降至1082.4万；韩国1月经常账户逆差45.2亿美元。4) 通胀数据：2月Manheim二手车价值指数较1月上涨4.3%；沙特上调四月对亚洲、欧洲售价。5) 风险因素：沙特和伊朗宣布恢复两国外交关系；FDIC接管美国硅谷银行；1月全球央行黄金净储备增加77吨；CME拟于4月推出离岸人民币期权。

## ■ 策略

维持收益率曲线扁平判断，即做空指数基差，做多跨期价差（来源于结构转换中的预期差）。

## ■ 风险

美联储加息50基点，地缘冲突升级，疫情风险升级

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一周宏观关注 .....	3
全球宏观图表 .....	5
总量：经济预期改善延续，库存周期回落，产能周期略有改善 .....	5
结构：PMI↑·CPI↓·消费↑·进口↓·出口↓·M2↑ .....	6
利率预期图表 .....	9
宏观流动图表 .....	10

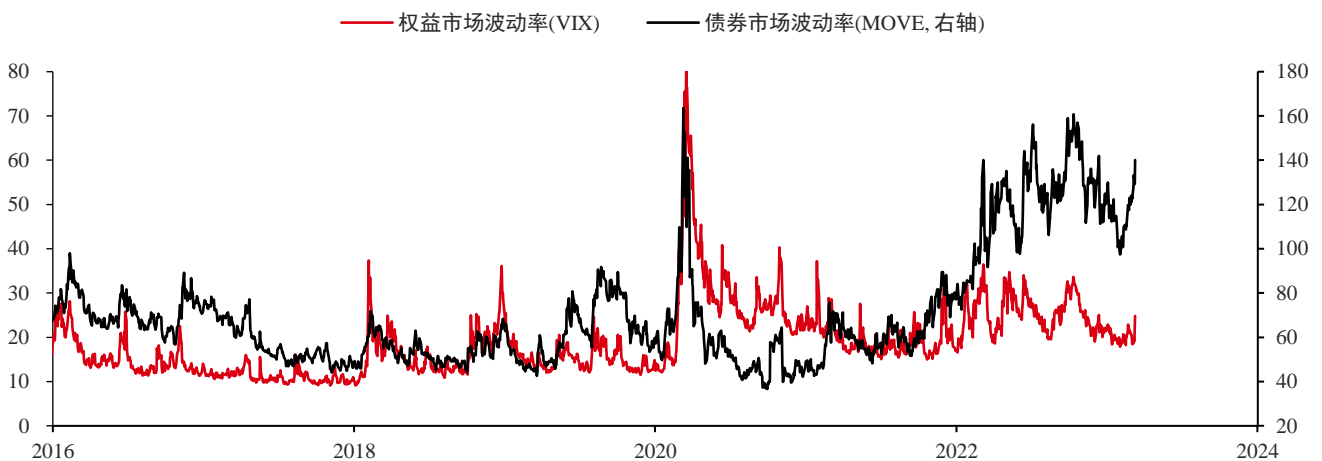
## 图表

图 1: 权益市场波动率和债券市场波动率指数对比   单位：指数点 .....	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比 .....	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比 .....	5
图 4: 美国库存周期见顶回落，预期值回升 .....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值回升 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 进一步倒挂 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期继续调整 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数减少 3 次 .....	9
图 9: 十一国利率预期变化   单位：BP .....	9
图 10: 主要市场 CDS 利差变化   单位：BP .....	10
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化   单位：BP .....	10
图 12: 主要市场企业债收益率变化   单位：BP .....	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化   单位：BP .....	10
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化   单位：BP .....	10
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率   单位：BP .....	11
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率   单位：BP .....	11
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构   单位：% .....	11
图 18: HKD 存款利率期限结构   单位：% .....	11
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构   单位：% .....	11
图 20: 港元远期利率协议期限结构   单位：% .....	11
表 1: 一周宏观交易日历 .....	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比   基期=2010.1 .....	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比   基期=2010.1 .....	8
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

## 一周宏观关注

一周宏观图表。关注市场波动率中枢的回升。劳动力和资本作为传统的生产要素，伴随着全球化而来的是金融自由化，因而过去 40 年两者的收益分配是不一致的，也不断积累着两者的矛盾。2008 年的金融危机逐渐改写了这一过程，40 年周期的结束意味着利益分配的天平转变，从多德弗兰克法案对于金融杠杆的限制，到“劳动力学者”耶伦主持财政的配置，高利率在驱动资本流入的同时，也改变着美国内部的杠杆结构，2023 年的就业市场依然具有热度（2 月薪资增速+4.6%），相比较美股的优势仍在，FDIC 救火 SVB 虽然短期切断了恐慌的蔓延，缓和了收益率曲线的倒挂，但是权益资产的低波动率状态可能结束。

图 1：权益市场波动率和债券市场波动率指数对比 | 单位：指数点



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历。下周继续关注中国 2 月经济数据的情况。本周 2 月的金融数据显示，中国信贷继续朝着改善的方向在运行，企业中长期信贷维持高增，居民中长期信贷同比出现改善，这些都是相对来说积极的信号。市场的焦点转向了海外，虽然日本央行在本周的议息会议上保持按兵不动的状态，但是不确定性仍然存在。随着美国硅谷银行的倒闭，市场对于高利率环境下的金融压力将继续增强的担忧加强，或将进一步反馈到金融市场层面，美股的波动率上升。虽然 2 月美国非农就业显示出薪资增速的回升短期放缓，失业率也从低位出现了 0.2 个百分点的上移，但是不改变当前劳动力市场相对紧张的格局。下周关注欧央行议息会议，在日本央行维持不动、美国金融业风险开始上升的背景下，欧洲的通胀压力是否会进一步推升欧央行的货币政策收紧值得关注。

表 1: 一周宏观交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/13	22:00	美国	2月大型企业联合会就业趋势	月	118.7	-	18:00 欧元区财长会议
	7:30	澳大利亚	3月消费者信心指数(环比)	月	-6.9%	-	
3/14	15:00	英国	2月失业金申领(万人)	月	-1.3	-1.2	19:00 OPEC 月报
	18:00	美国	2月小企业信心指数	月	90.3	-	
	20:30		2月CPI(同比)	月	6.4%	6.0%	
3/15			2月固定资产投资(累计同比)	月	5.1%	4.0%	5:20 美联储鲍曼讲话 / 7:50 日本央行会议纪要 / 17:00 IEA 月报 / 18:00 英国预算声明
	10:00	中国	2月工业增加值(累计同比)	月	3.6%	-	
			2月社消零售总额(累计同比)	月	-0.3%	-	
	20:00		上周30年抵押贷款利率	周	6.79%	-	
	20:30		2月零售销售(环比)	月	3.0%	-0.3%	
		美国	2月PPI(同比)	月	6.0%	5.4%	
	22:00		3月纽约联储制造业指数	月	-5.8	-7.9	
4:00	美国	1月长期资本净流入(亿美元)	月	1528.0	-		
7:50	日本	2月商品出口(同比)	月	3.5%	7.1%		
3/16	9:30	中国	2月70大中城市房价(同比)	月	-1.5%	-	21:15 欧央行议息会议
			2月营建许可(万户)	月	133.9	132.8	
	20:30	美国	2月新屋开工(万户)	月	130.9	131.0	
			上周首申失业金人数(万)	周	21.1	20.5	
		3月费城联储制造业指数	月	-24.3	-14.5		
3/17	18:00	欧元区	2月CPI(同比)	月	8.5%	8.5%	-
	21:15	美国	2月工业产出(环比)	月	0.0%	0.4%	
	22:00		2月密歇根大学消费者信心指数	月	67.0	67.0	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

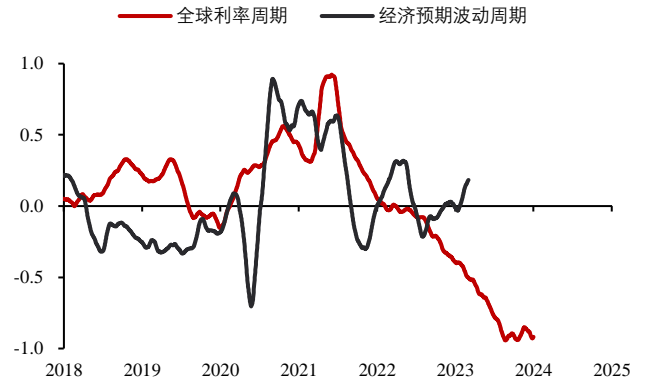
总量：经济预期改善延续，库存周期回落，产能周期略有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



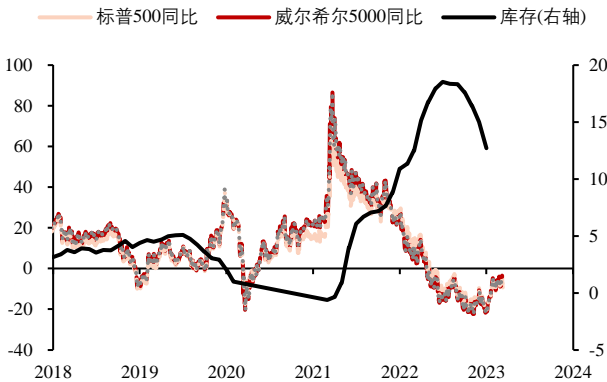
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



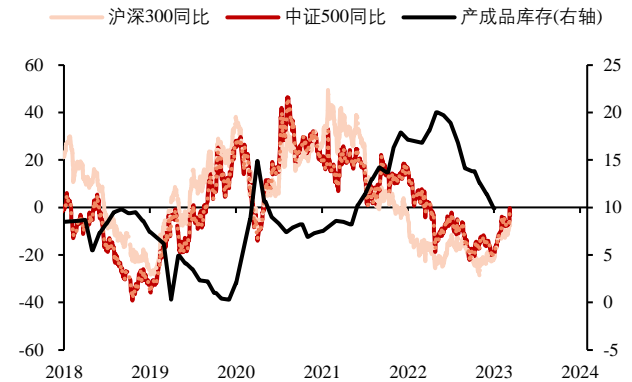
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值回升



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值回升



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）进一步倒挂



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）短期继续调整



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↑·CPI↓·消费↑·进口↓·出口↓·M2↑

表 2: 全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
全球	0.5	0.8	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.3	-0.6	-0.9	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1	-0.8
美国	0.7	1.0	0.6	0.2	0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5	-1.8	-1.7
中国	-0.3	-0.3	-0.7	-1.8	-0.6	-0.3	-1.0	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-2.1	-0.3	1.0
欧元区	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8
日本	1.7	0.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1
德国	1.1	0.9	0.6	0.3	0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1
法国	1.0	1.4	0.9	1.1	0.8	0.1	-0.4	-0.1	-0.8	-0.9	-0.7	-0.4	-0.1	-0.9
英国	1.0	1.1	0.5	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-1.4	-1.1	-1.6	-1.6	-1.9	-1.5	-0.9
加拿大	0.1	0.7	1.5	1.4	1.3	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-2.0	-0.2	-0.7
澳大利亚	-0.5	0.5	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-
韩国	1.2	1.6	0.5	0.9	0.8	0.6	-0.1	-0.9	-1.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
巴西	-0.6	-0.2	0.4	0.3	0.9	0.8	0.8	0.3	0.1	0.1	-1.5	-1.5	-0.7	-0.3
俄罗斯	0.6	-0.6	-2.3	-0.8	0.2	0.2	0.0	0.5	0.6	0.2	1.1	1.0	0.9	1.2
越南	0.8	1.0	0.2	0.2	1.2	0.9	0.1	0.5	0.5	-0.1	-1.1	-1.4	-1.1	0.1
<b>Ave</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
美国	2.5	2.6	2.9	2.8	3.0	3.2	2.9	2.8	2.8	2.5	2.3	2.0	1.9	-
中国	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2	-1.1
欧元区	1.4	1.7	2.4	2.4	2.7	2.9	3.0	3.1	3.5	3.8	3.6	3.2	2.9	2.9
日本	0.0	0.3	0.5	1.6	1.6	1.5	1.7	2.0	2.0	2.6	2.7	2.9	3.1	-
德国	1.2	1.3	2.1	2.3	2.7	2.5	2.5	2.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.6	3.6
法国	1.0	1.5	2.1	2.3	2.6	3.0	3.2	3.1	2.8	3.3	3.3	3.1	3.1	3.3
英国	1.2	1.5	1.8	2.7	2.7	2.8	3.1	3.0	3.1	3.5	3.4	3.3	3.1	-
加拿大	1.8	2.1	2.7	2.8	3.4	3.6	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8	2.5	2.2	-
韩国	1.1	1.1	1.5	1.9	2.3	2.8	3.0	2.5	2.5	2.5	2.1	2.1	2.2	1.9
巴西	1.8	1.9	2.2	2.5	2.4	2.4	1.7	1.1	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
俄罗斯	0.4	0.5	2.5	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8	1.7	1.4	1.2	1.2	1.2	-
印尼	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.6
马来西亚	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	-
泰国	0.7	1.7	1.9	1.4	2.6	2.9	2.9	3.0	2.3	2.1	1.9	2.0	1.6	1.0
越南	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
印度	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-
<b>Ave</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

**表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1**

	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
美国	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.2	-
中国	-	-0.5	-1.9	-3.0	-2.3	-1.0	-1.0	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-
欧元区	2.4	1.4	0.3	1.1	0.0	-1.2	-0.6	-0.7	-0.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-
日本	1.3	1.1	1.0	1.0	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	0.5	-
德国	3.9	2.9	0.0	2.5	2.1	-1.1	0.4	1.4	2.0	0.2	0.6	0.4	0.5	-
法国	0.7	0.5	0.3	1.5	0.4	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.4	-0.7	-0.9	-1.1	-
英国	1.5	1.1	0.1	-1.5	-1.3	-1.5	-1.0	-1.3	-1.6	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3	-
加拿大	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-
澳大利亚	0.6	1.3	1.3	1.3	1.5	2.2	3.2	4.1	3.6	2.3	0.9	0.8	0.8	-
越南	-1.5	-1.4	-1.0	-0.8	-0.3	-0.1	0.5	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.1
<b>Ave</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

**表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1**

	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
美国	1.4	1.7	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7	-0.4	-0.4	-0.2	-
中国	0.6	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-1.1	-0.9	-	-
欧元区	2.5	2.1	1.9	2.1	3.0	2.4	2.4	3.0	2.5	1.5	0.8	0.0	-	-
日本	1.7	1.5	1.5	1.6	2.1	2.0	2.6	2.3	2.2	2.6	1.5	1.1	0.4	-
德国	1.7	1.6	1.4	1.7	2.5	1.6	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.1	-
法国	2.0	1.8	1.7	1.5	2.6	1.8	1.9	2.8	2.7	1.2	1.0	0.6	0.5	-
英国	2.4	2.1	2.6	2.5	2.8	2.3	2.0	2.6	1.8	1.3	1.1	0.9	-0.2	-
加拿大	-0.7	0.1	0.1	1.2	0.3	0.7	0.6	1.0	1.3	0.5	0.0	-0.7	0.7	-
韩国	1.7	1.1	1.2	0.6	1.4	0.7	0.8	1.2	0.6	0.1	-0.3	-0.6	-0.6	-0.2
巴西	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	-0.3	-
阿根廷	1.0	1.7	1.1	1.8	1.6	1.3	1.5	0.8	0.5	0.2	-0.4	-0.9	-0.3	-
马来西亚	1.2	0.6	1.5	0.9	2.0	2.9	2.3	4.2	1.7	1.4	0.4	0.1	-0.5	-
印尼	1.2	0.7	0.9	0.5	0.9	0.5	1.3	1.0	0.5	0.3	-0.5	-0.7	-0.4	-
泰国	1.4	1.1	0.9	1.2	1.3	1.4	1.7	1.5	0.9	0.0	0.7	-0.6	0.1	-
越南	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-3.3	-2.3
印度	0.4	0.9	0.6	0.5	1.5	1.4	0.9	0.9	0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-
俄罗斯	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 6: 全球主要经济体出口横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
美国	0.9	1.3	1.1	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	0.7	0.4	0.1	0.7	-
中国	0.7	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.4	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-1.0	-1.1	-	-
欧元区	1.3	1.0	0.8	0.6	2.1	1.2	0.6	1.6	1.6	1.1	1.0	0.2	-	-
日本	0.4	1.0	0.6	0.5	0.8	0.9	1.1	1.0	1.6	1.5	1.0	0.5	-0.1	-
德国	0.7	1.0	0.3	0.4	1.7	0.9	0.5	1.7	1.4	0.6	0.9	0.0	0.6	-
法国	1.7	1.2	0.9	0.6	2.0	0.9	1.0	1.8	1.6	1.0	0.9	0.6	0.3	-
英国	1.4	1.2	0.8	1.3	1.5	1.6	2.8	3.9	3.5	1.8	1.4	0.9	1.3	-
加拿大	-2.0	-0.6	-0.5	0.1	1.1	0.5	0.8	0.2	1.2	0.6	-0.2	-0.1	1.5	-
韩国	0.6	1.0	0.9	0.5	1.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.8	-1.3	-1.0	-1.5	-0.9
巴西	1.5	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.5	-
阿根廷	0.5	1.6	1.3	1.5	0.7	0.6	0.0	-0.8	-0.4	0.5	0.5	-0.5	-0.9	-
马来西亚	1.1	0.6	1.2	0.9	1.6	2.3	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.6	-
印尼	0.8	1.2	1.6	1.8	0.8	1.5	1.1	1.0	0.5	0.1	-0.2	-0.1	0.3	-
泰国	1.2	1.9	2.0	1.2	1.2	1.4	1.0	1.3	0.9	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-
越南	-1.2	-0.4	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-3.3	-2.3
印度	0.7	0.9	0.6	0.7	0.4	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.7	-
俄罗斯	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.6</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

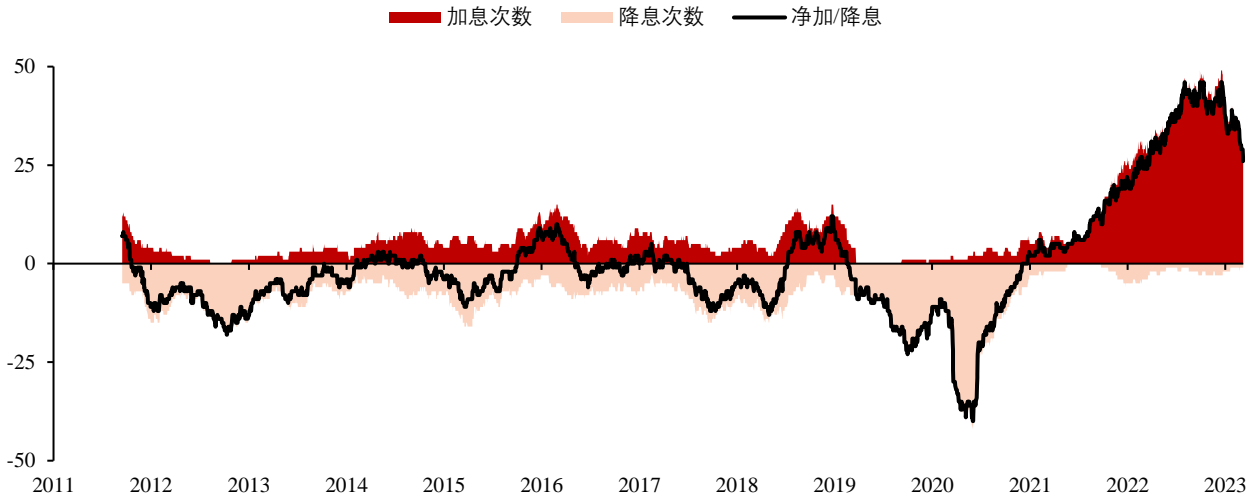
	2022												2023	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
美国	0.8	0.6	0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.6	-1.7	-
中国	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2
欧元区	0.8	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-
日本	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6
德国	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.5	0.3	0.0	-0.3	-0.9	-
加拿大	0.3	0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-	-
巴西	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	-
阿根廷	1.1	1.1	0.8	1.0	1.1	1.8	1.8	1.6	2.2	2.0	2.3	2.7	-	-
马来西亚	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-
印尼	0.5	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9	-
俄罗斯	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.6	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4	-
泰国	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-
印度	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



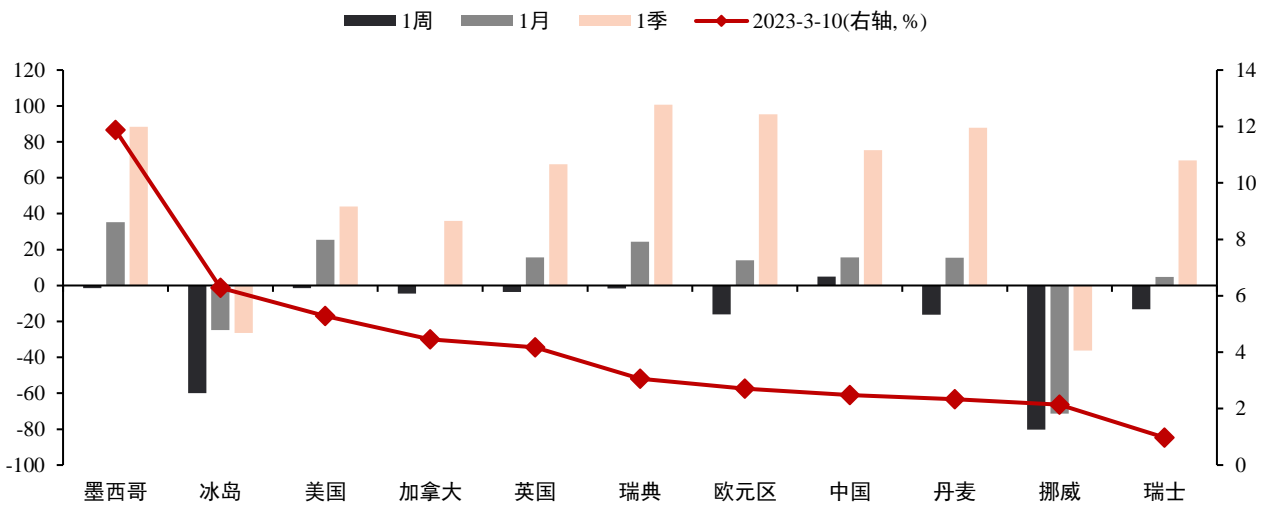
### 利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 3 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

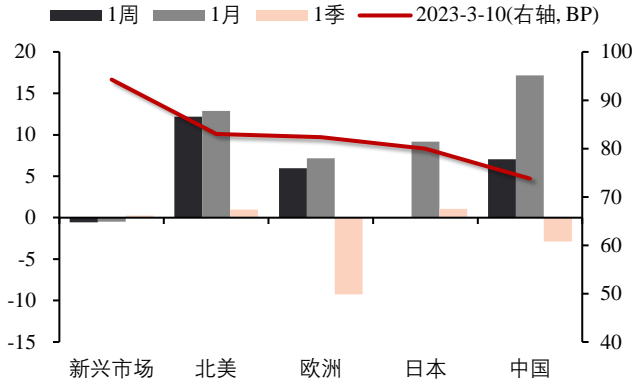
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

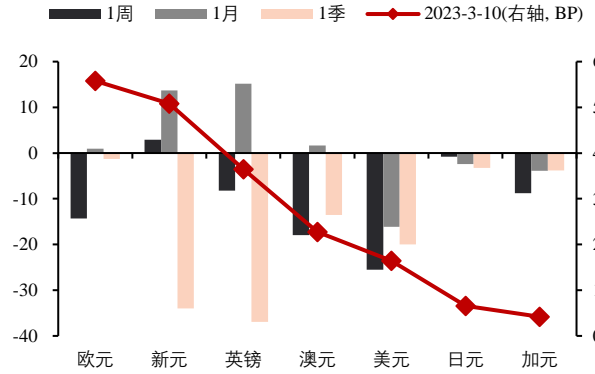
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



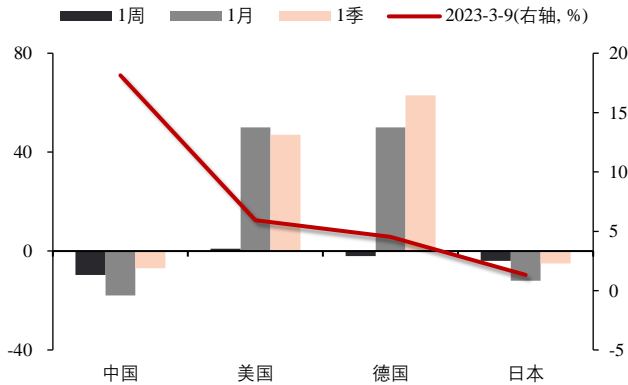
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



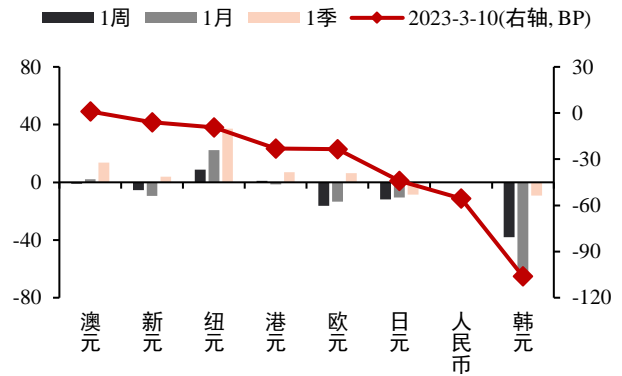
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



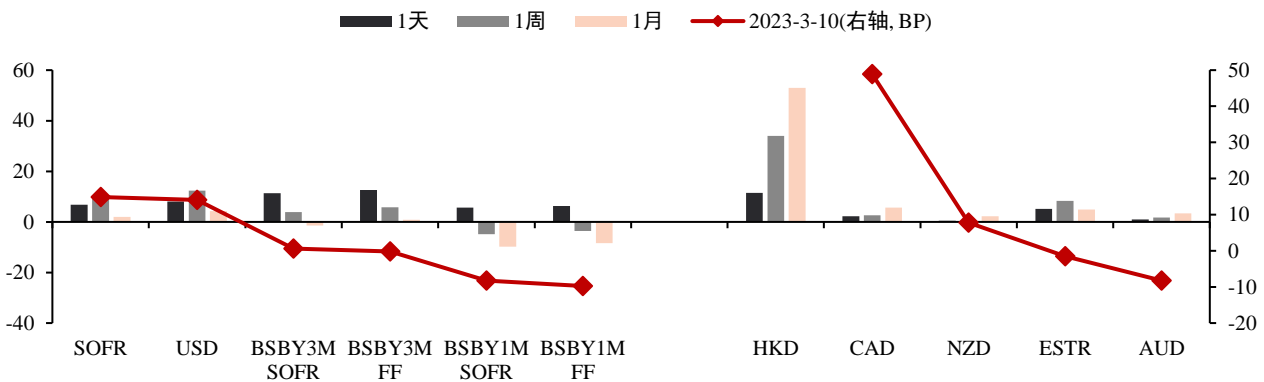
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



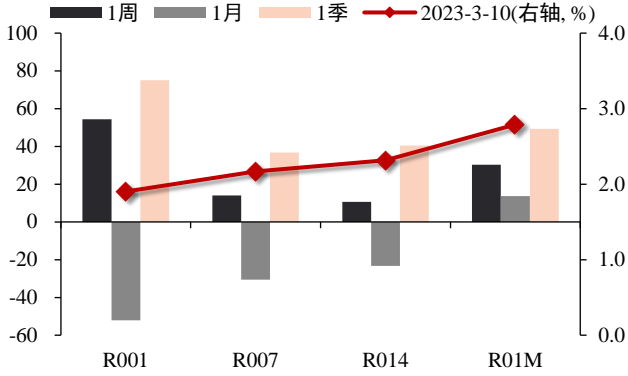
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



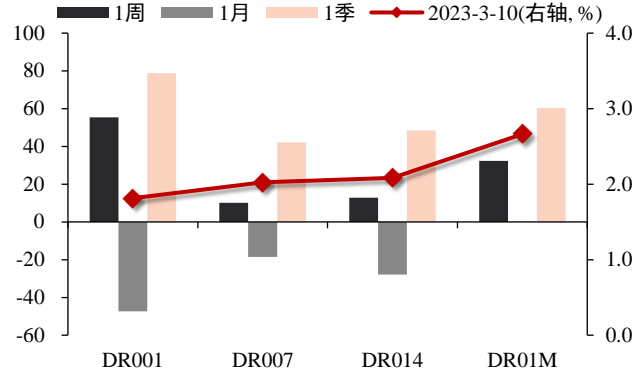
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



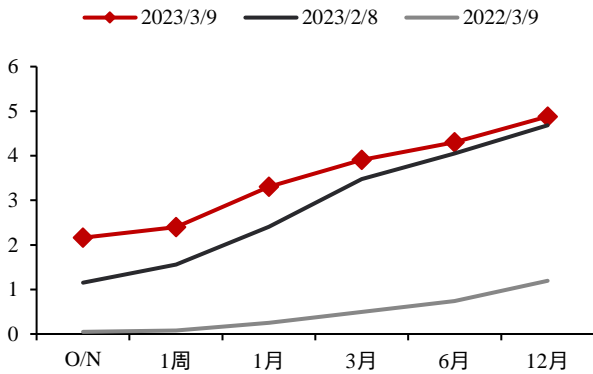
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



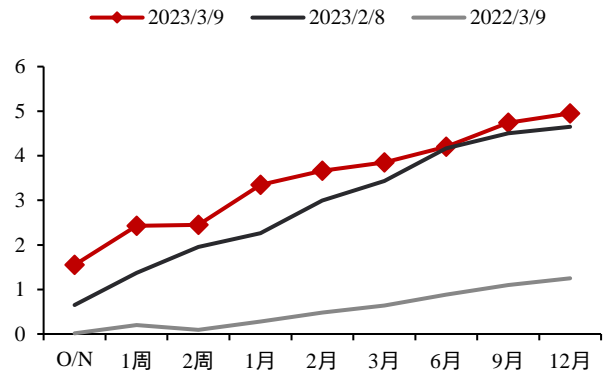
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



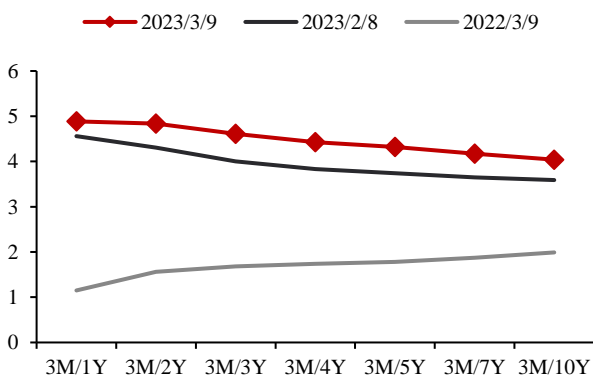
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



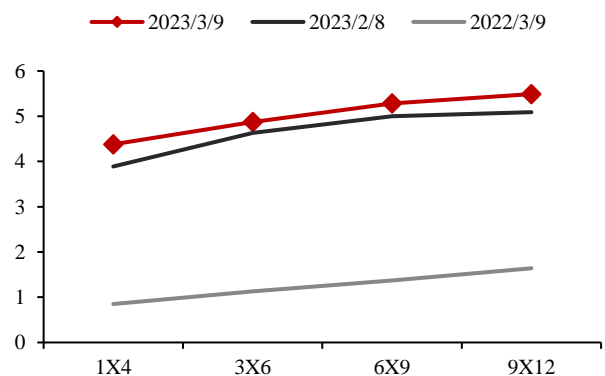
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 港元远期利率协议期限结构 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)